

РАЗДЕЛ 1. ЭКОНОМИЧЕСКИЙ МЕХАНИЗМ ПРИРОДОПОЛЬЗОВАНИЯ

Е. Арьев,
Ассоциация ЭКОСТ, Иерусалим, Израиль

ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ДЛЯ ПРОДВИЖЕНИЯ РАЦИОНАЛЬНОГО ПРИРОДОПОЛЬЗОВАНИЯ

The purpose of this study is to propose the improvement of financial instruments for the effective capital attraction in the field of environmental management.

Наряду с международными, национальными и общественными усилиями по продвижению рационального природопользования, значительная роль принадлежит и частной инициативе. Как указывалось в одном из предыдущих исследований [1], энергосервисные фирмы (ЭСКо), работающие на основе перформенс-контрактинга, и производители энергии из возобновляемых и нетрадиционных источников энергии (ВНИЭ) сталкиваются с проблемой высоких начальных инвестиций.

Задачей данного исследования является предложение по усовершенствованию финансовых инструментов для эффективного привлечения капитала в сферу рационального природопользования.

Обсуждение

Рынок капитала является одним из основных источников для привлечения фирмами капитала. В эпоху «краудфандинга» выпуск акций и облигаций не отпугивает предпринимателей от привлечения мелких или неизвестных им инвесторов. Однако у рынка капитала есть и свои недостатки, в том числе «разрыв ожиданий» (*expectation gap*) в отношении курса выпускаемой и котируемой ценной бумаги.

Особенностью большинства фирм, специализирующихся в сфере рационального природопользования, является их относительно небольшая величина. (Далее приводятся данные по США).

Еще в исследовании 1986 г. [2] показано влияние размера фирмы на котировку ее ценных бумаг, связанную с их ликвидностью: небольшие фирмы имеют меньшую ликвидность, а малая ликвидность приводит к большему «разрыву ожиданий» (конкретно для данного случая – увеличивается *bid-ask spread*). Другими словами, предприниматель вынужден предлагать ценные бумаги инвестору по заниженной цене, так как из-за сниженной ликвидности инвестор затруднится реализовать приобретаемые ценные бумаги.

Таким образом, сближение ожиданий предпринимателя и инвестора может быть осуществлено посредством повышения ликвидности ценных бумаг.

Практика США. *WilderHill Clean Energy Index (^ECO)* [3] рассчитывается с 2004 г. на основе котируемых на Нью-Йоркской бирже (*NYSE*) акций. Сферы деятельности фирм, учитываемых в индексе: поставка возобновляемой энергии, накопление энергии, энергосбережение, экономное энергоснабжение, «зелёные» услуги, очищение топлива. По состоянию на первый квартал 2019 г., индекс сформирован из акций всего 39 фирм, ежеквартально проверяемых на соответствие параметрам отбора. Средняя капитализация фирм индекса *^ECO* составляет на март 2019 г. около 8,6 % от средней капитализации фирм индекса *S&P 500*, а их ликвидность (средний дневной оборот в долларовом выражении) – лишь 0,5 % от ликвидности фирм индекса *S&P 500* (авторские вычисления выполнены на основе данных [4, 5]).

На основе данного индекса, обновляемого на ведущих финансовых сайтах в процессе торгов, выпущены паи инвестиционных фондов (*ETF – Exchange Traded Funds*). Подобный *ETF* на основе данного американского индекса выпущен и в Израиле инвестиционным домом «Псагот», правда ликвидность этой ценной бумаги весьма скромна [6].

Анализ по Израилю. Исследование акций на Тель-Авивской бирже ценных бумаг выявило по крайней мере 26 потенциальных фирм, сфера

деятельности которых полностью или частично связана с продвижением рационального природопользования. При отборе фирм был использован список, включённый самой Тель-Авивской биржей в подотрасль «*CleanTech*» [7], и рекомендации израильских экономических аналитиков [например, 8].

В полученном списке оказалась 1 фирма из американского индекса *^ECO* – ведущий международный производитель геотермальной энергии «Ормат». Средняя капитализация фирм списка составляет на февраль 2019 г. около 16 % от средней капитализации фирм индекса TA-125 (125 ведущих фирм на Тель-Авивской бирже), а их ликвидность (средний дневной оборот в шекелевом выражении) – 20 % от ликвидности фирм индекса TA-125; без учета «Ормата» – 9 % и 15 %, соответственно (авторские вычисления выполнены на основе данных Тель-Авивской биржи).

Ниже приводятся данные о сфере деятельности этих фирм и принадлежности их акций к публикуемым Тель-Авивской биржей индексам (TA-35 – 35 ведущих фирм на бирже, TA-90 – следующие за ними 90 фирм на бирже (TA-35 + TA-90 = TA-125), TA-SME60 – следующие за TA-125 60 фирм на бирже).

Таблица

Сфера деятельности фирм, связанных с рациональным природопользованием, и принадлежность их акций к индексам Тель-Авивской биржи

Сфера деятельности	TA-35	TA-90	TA-SME60	Вне индексов	Всего
Альтернативные источники энергии	1	3	2	8	14
Энергосберегающие технологии			1	5	6
Водосберегающие технологии		2		2	4
Утилизация отходов				2	2
<u>Всего</u>	1	5	3	17	26

Как видно из вышеприведенного анализа, благоприятный высоким технологиям и инновациям израильский климат сказался и на сфере рационального природопользования. Однако общее малое количество фирм

данной сферы на бирже подтверждает и другую израильскую особенность: акции небольших фирм (*SME*) не выставляются на торги [9], поэтому существует вероятность завышения статистики по относительным капитализации и ликвидности.

Следует подчеркнуть, что, несмотря на выделение подотрасли «*CleanTech*», Тель-Авивская биржа не публикует основанный на ней индекс. Также не обнаружены производные финансовые инструменты на данной основе. Таким образом, для израильской биржи актуальна рекомендация по публикации подобного индекса и поддержке производных инструментов.

Заключение

С целью усовершенствования финансовых инструментов для эффективного привлечения капитала в сферу рационального природопользования предлагается поддержать публикацию биржевых индексов, состоящих из ценных бумаг специализирующихся в данной сфере фирм, и производных финансовых инструментов на их основе. Исследования показывают потенциально положительное влияние данного мероприятия на ликвидность акций и как следствие – на сближение интересов предпринимателей и инвесторов.

ЛИТЕРАТУРА

1. Сосновский, Я., Арьев, Е. «Комплексная проблема "4 Э" в Израиле». //, сборник трудов IV конференции «Система управления экологической безопасностью». – Екатеринбург: УрФУ. –2010 г. – С. 117–124.

2. Amihud, Y., Mendelson, H. «Asset Pricing and the Bid-Ask Spread». // Journal of Financial Economics. –17 (1986). – pp. 223–249. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://pages.stern.nyu.edu/~lpederse/courses/LAP/papers/TransactionCosts/AmihudMendelson86.pdf> (дата обращения 15.03.2019).

3. The Clean Energy Index. WilderShares, LLC. – Режим доступа: <https://wildershares.com/> (дата обращение 16.03.2019).

4. S&P 500 Index at Barchart Try Premier. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.barchart.com/stocks/indices/sp/sp500> (дата обращения 16.03.2019).

5. Yahoo! Finance S&P 500. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://finance.yahoo.com/quote/%5EGSPC/history> (дата обращения 16.03.2019).

6. Psagot Widerhill ECO ETF, система «Майя» Тель-Авивской биржи ценных бумаг. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://maya.tase.co.il/etf/1148881> (дата обращения 17.03.2019).

7. «Открытие новых отраслей и изменение отраслевой классификации фирм высоких технологий». Тель-Авивская биржа ценных бумаг, 16.10.2012. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://maya.tase.co.il/reports/details/768754> (дата обращения 21.03.2019).

8. Уди, М. Не только «Ормат». // Глобс – 06.05.2008. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000339849> (дата обращения 21.03.2019).

9. Хадар, Т. Место для вторичной биржи. // Калькалист – 10.07.2017. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.calcalist.co.il/conference/articles/0,7340,L-3716832,00.html> (дата обращения 21.03.2019).